



# Observador Semanal

14 de enero de 2022

## Economía internacional

- La inflación de EE.UU. mostró un nuevo aumento en diciembre, registrando máximos de 40 años
- Durante noviembre la tasa de desempleo de la Zona Euro siguió su tendencia a la baja hasta situarse en 7,2%

## Economía colombiana

- La confianza del consumidor retrocedió notablemente en el cierre de 2021
- La industria y el comercio mostraron un resultado heterogéneo durante noviembre
- La actividad económica habría retornado al crecimiento anual de un dígito en noviembre
- El déficit comercial de bienes se habría mantenido por encima de los USD1.600 mn FOB en noviembre

## Investigaciones Económicas

Juan Pablo Espinosa Arango  
Director  
juespino@bancolombia.com.co

Arturo Yesid González Peña  
Especialista Cuantitativo  
arygonza@bancolombia.com.co

Santiago Espitia Pinzón  
Especialista Macroeconómico  
sespitia@bancolombia.com.co

Juan Manuel Pacheco Pérez  
Analista de Mercados y Banca Central  
jupachec@bancolombia.com.co

Bryan Hurtado Campuzano  
Analista Internacional  
brhurtad@bancolombia.com.co

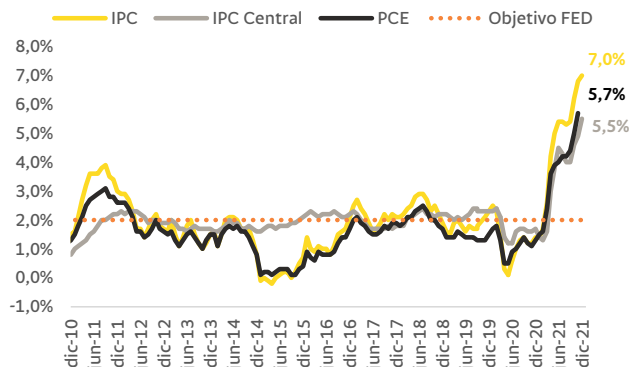
Jorge Eliécer Montoya Gallo  
Analista IFRS 9  
jomontoy@bancolombia.com.co

Deiby Alejandro Rojas Cano  
Analista Macroeconómico  
deirojas@bancolombia.com.co

Luisa Daniela Espejo Rodríguez  
Estudiante en práctica  
lespejo@bancolombia.com.co

# Economía internacional

Medidas de inflación en EE.UU.  
(Var % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, BLS.

## Durante noviembre la tasa de desempleo de la Zona Euro siguió su tendencia a la baja hasta situarse en 7,2%

La oficina de estadísticas de la Zona Euro (EuroStat) reportó que, durante noviembre, la tasa de desempleo se habría ubicado en 7,2%, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio del choque sanitario. En efecto, el presente registro representó una disminución de 0,1 pp respecto a octubre y 0,9 pp contra el nivel observado doce meses atrás. Este movimiento estuvo explicado por un aumento de la actividad productiva de la Zona evidenciado en los buenos registros del índice PMI que, según el reporte de IHS Markit para noviembre, la economía mostraba fuertes avances tanto en el sector manufacturero como en el de servicios.

En esta ocasión, las economías más relevantes de la Zona como Alemania, Francia, Italia y España vieron una variación intermensual en sus tasas de desempleo de -0,1 pp, -0,1pp, -0,2pp y -0,3 pp, respectivamente.

De cara a las siguientes publicaciones, se espera que la tasa se mantenga o muestre un leve retroceso, a causa del rápido incremento en contagios por la nueva variante Ómicron y las nuevas cuarentenas que afectarían la recuperación económica y la creación de empleos.

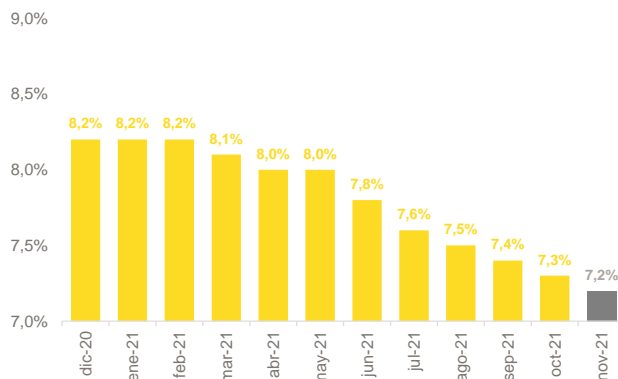
## La inflación de EE.UU. mostró un nuevo aumento en diciembre, registrando máximos de 40 años

El pasado miércoles la oficina de estadísticas de EE.UU. publicó los resultados del índice de precios al consumidor para diciembre, los cuales mostraron un avance relevante. En efecto, la variación anual del IPC se situó en 7%, siendo este el crecimiento de precios más rápido desde 1982. Por su parte, la inflación subyacente se ubicó en 5,5%, la tasa más alta desde 1991.

El incremento intermensual de 0,5 pp estuvo explicado por los fuertes avances en los precios de vivienda, autos usados y demás bienes duraderos, impulsados por los desequilibrios en la oferta y la demanda en relación a las fuertes interrupciones en la cadena de suministro que han limitado la producción. Esto ha perjudicado más el precio de vehículos nuevos. En contravía, pese a las presiones inflacionarias observadas varios meses atrás en el rubro de energía, el sector energético mostró un descenso durante diciembre cayendo 0,4 pp y jalando el índice total a la baja.

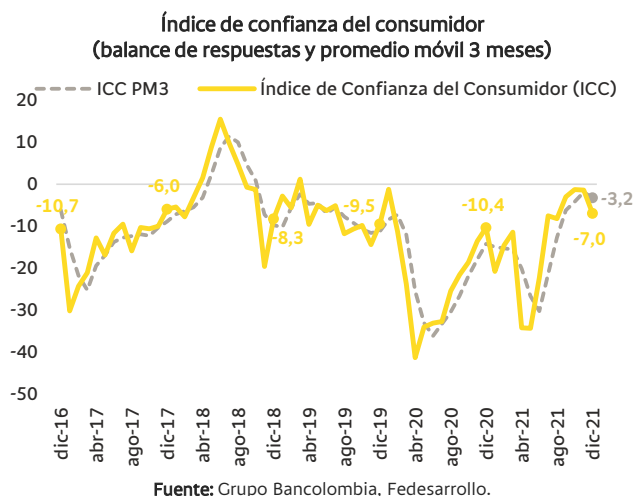
De cara a las próximas publicaciones, se espera un incremento menos acelerado ante el inicio del proceso de normalización de la postura monetaria del FED ya mencionado en las minutas publicadas durante la primera semana del mes.

Tasa de desempleo en la Zona Euro  
(% de la PEA)



Fuente: Grupo Bancolombia, EuroStat.

# Economía colombiana



## La confianza del consumidor retrocedió notablemente en el cierre de 2021

El Índice de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo se ubicó en un balance de -7% en diciembre, un declive no observado desde julio. Este resultado se ubicó por debajo de nuestra expectativa (-2,9%), en una señal de que el consumo privado podría verse afectado en 2022 ante la elevada inflación y su efecto sobre la capacidad adquisitiva de los hogares, además del impacto del aumento del salario mínimo sobre el empleo. Frente a noviembre, el declive fue de 5,6 pp, mientras que el incremento frente al registro de 12 meses atrás es de 3,4 pp, como consecuencia de la aún baja base de comparación.

El subindicador que lideró la caída agregada fue el de condiciones económicas, en especial sobre la percepción de comprar bienes durables en el corto plazo. Por otra parte, es de resaltar que el segmento de altos ingresos logró retornar a niveles de confianza del consumidor optimistas (superior a 0%). Sin embargo, en los segmentos de ingreso medio y bajo el sentimiento retrocedió hasta un terreno pesimista. Desde el punto de vista de la disposición a compra de bienes, el segmento de vivienda fue el menos afectado.

Puede consultar un análisis más detallado [aquí](#).

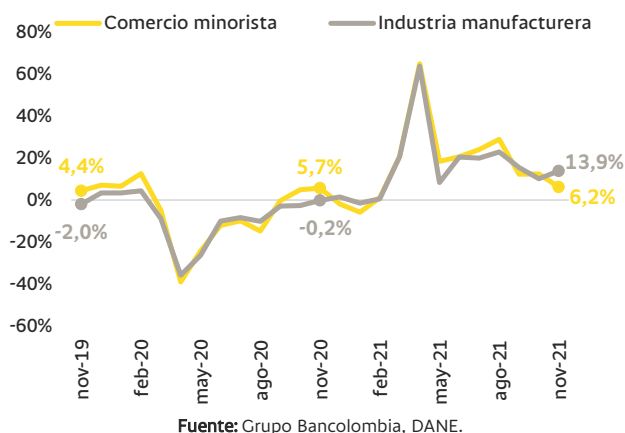
## La industria y el comercio mostraron un resultado heterogéneo durante noviembre

En el penúltimo mes del año pasado, los efectos de una alta inflación al consumidor, los descuentos del día sin IVA y el *Black Friday*, los cambios en los patrones de consumo y la mayor tasa cambio tuvieron impactos mixtos en el comercio y la industria, siendo esta última la más beneficiada. Por un lado, la alta base de comparación de un buen noviembre 2020 sumado a la caída de las compras de bienes durables que fueron ya adquiridos en el primer día sin IVA del año, llevó a que las ventas minoristas retomaran una tasa de crecimiento anual de un solo dígito. En contravía, la mayor demanda local e internacional de la agroindustria y textiles beneficiaron a la industria.

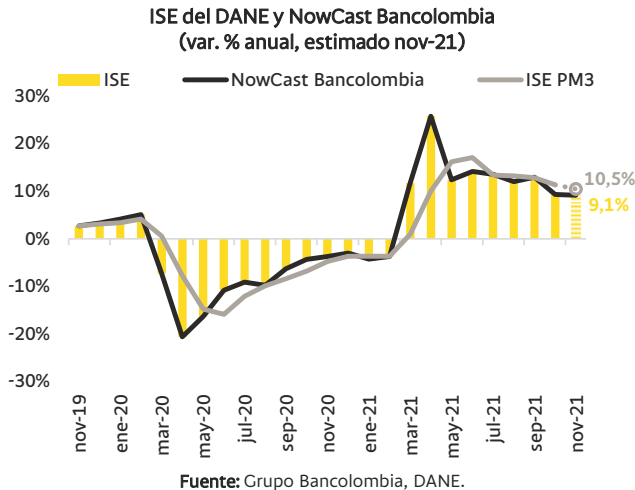
Al igual que lo observado en meses previos, el resultado manufacturero estuvo caracterizado por la solidez de la dinámica económica de todos sus segmentos, a excepción de la fabricación de jabones, detergentes, perfumes, preparados de tocador y el segmento de trilla de café. Por el lado del comercio, apenas 3 de los 16 segmentos, relacionados con el consumo de alimentos y bienes durables presentaron una contracción anual en su actividad económica.

Puede consultar un análisis más detallado [aquí](#).

## Producción manufacturera y ventas del comercio minorista sin 'otros vehículos' (var. % anual)



# Economía colombiana



## El déficit comercial de bienes se habría mantenido por encima de los USD1.600 mn FOB en noviembre

Estimamos que las compras de bienes al exterior de noviembre habrían totalizado USD6.150 mn CIF, lo que implicaría una expansión anual de 46,8%. Es decir, las importaciones habrían mantenido una solidez relevante, impulsadas por cómo la recuperación económica se ha apalancado en la demanda interna, en especial la de insumos para la industria y el agro, la maquinaria y el equipo para construcción. Así mismo, los altos precios de las materias primas y la escasez de ciertos bienes en los mercados externos también habrían impulsado al alza.

Incluso, el incremento estaría dado por la tendencia alcista que habrían continuado exhibiendo los costos del transporte de carga marítimo. En particular, creemos que durante este mes esa tendencia alcista habría continuado siendo tan marcada, que el costo de los fletes y los seguros sobre el valor FOB de los bienes importados habría superado el 9%, ya alcanzando un registro que implica que su incidencia se duplicó frente a sus niveles estándar.

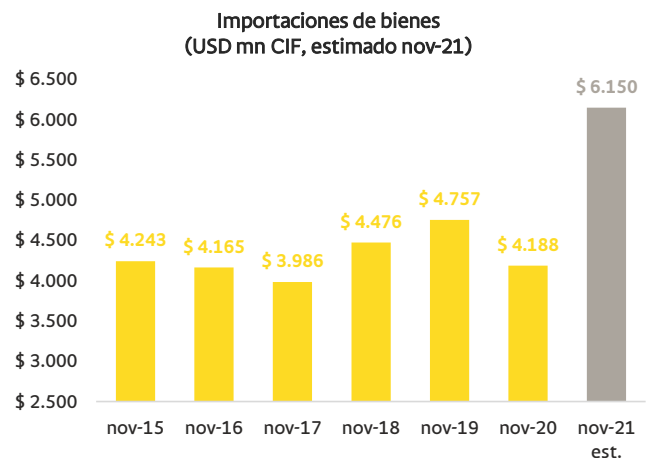
Con respecto al déficit comercial, el mayor avance de las importaciones en relación a las exportaciones habría profundizado el déficit hasta USD1.650 mn FOB, un nivel no observado desde noviembre de 2019.

## La actividad económica habría retornado al crecimiento anual de un dígito en noviembre

Estimamos que el crecimiento de la actividad productiva de Colombia, medido por el ISE del DANE, se habría ubicado en 9,1% en noviembre. Es decir, después de ocho meses consecutivos de avances anuales de doble dígito, el efecto de baja base de comparación se estaría agotando. Sin embargo, al analizar la serie con ajuste estacional, entre octubre y noviembre esperamos un avance 0,7%.

Así pues, de materializarse esta expectativa, se confirmaría que la recuperación económica continúa avanzando con una solidez remarcable. En lo corrido del cuarto trimestre del año, habría influido los eventos del día sin IVA y *Black Friday* para la toma de decisiones de consumo. Por el lado sectorial, lo ya explicado habría favorecido al comercio. Por su parte, en el penúltimo mes del año pasado la industria se vio favorecida por un mayor volumen de pedidos y la reducción del costo de flete internacional para la importación de materias primas. Finalmente, otro sector en vía de recuperación fue el de la construcción de obras residenciales en noviembre frente a octubre.

Esta expectativa, además, se acerca a la cifra que sugirió la publicación más reciente de nuestro NowCast Bancolombia para este mes ([aquí](#)).



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

# Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Juan Pablo Espinosa Arango  
Director  
juespino@bancolombia.com.co

## Investigaciones Económicas

Arturo Yesid González Peña  
Especialista Cuantitativo  
arygonza@bancolombia.com.co

Santiago Espitia Pinzón  
Especialista Macroeconómico  
sespitia@bancolombia.com.co

Juan Manuel Pacheco Perez  
Analista de Mercados y Banca Central  
jupachec@bancolombia.com.co

Bryan Hurtado Campuzano  
Analista Regional e Internacional  
brhurt@bancolombia.com.co

Jorge Eliécer Montoya Gallo  
Analista IFRS 9  
jomontoy@bancolombia.com.co

Deiby Alejandro Rojas Cano  
Analista Macroeconómico  
deirojas@bancolombia.com.co

Luisa Daniela Espejo Rodriguez  
Estudiante en Práctica  
lespejo@bancolombia.com.co

## Investigaciones Sectoriales

Jhon Fredy Escobar Posada  
Gerente Sectorial de Agroindustria  
jhescoba@bancolombia.com.co

Nicolás Pineda Bernal  
Gerente Sectorial de Comercio  
nipineda@bancolombia.com.co

Mateo Andrés Rivera Arbeláez  
Analista Sectorial de Comercio  
marivera@bancolombia.com.co

Andrés Felipe Sarmiento Fernández  
Analista Sectorial de Agroindustria  
ansarmie@bancolombia.com.co

Javier David Villegas Restrepo  
Analista Sectorial de inmobiliario y hotelería  
javidleg@bancolombia.com.co

Maria José Bustamante Grajales  
Analista Sectorial de Comercio  
mabustam@bancolombia.com.co

Juan Esteban Echeverri Agudelo  
Comunicaciones  
jueagude@bancolombia.com.co

Santiago Gómez Monsalve  
Auxiliar Administrativo  
sgmonsa@bancolombia.com.co

Simón Londoño Duque  
Estudiante en Práctica  
silondon@bancolombia.com.co

## Investigaciones de Mercado

Jairo Julián Agudelo Restrepo  
Gerente de Investigaciones en Renta  
Variable  
jjagudel@bancolombia.com.co

Diego Alexander Buitrago Aguilar  
Analista de Energía  
diebuit@bancolombia.com.co

Andrea Atuesta Meza  
Analista del Sector Financiero  
aatuesta@bancolombia.com.co

Juliana Aguilar Vargas, CFA  
Analista Sector Construcción  
juaguila@bancolombia.com.co

Ricardo Andrés Sandoval Carrera  
Analista de Petróleo y Gas  
rsandova@bancolombia.com.co

Laura Natalia Capacho Camacho  
Analista Junior Sectorial  
lcapacho@bancolombia.com.co

Andrés Camilo Chacón Briceño  
Estudiante en Práctica  
anchacon@bancolombia.com.co

## Edición

Alejandro Quiceno Rendón  
Editor de Investigaciones  
aqrendo@Bancolombia.com.co

**Condiciones de Uso:** Este informe ha sido preparado por la Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado, un área de investigación y análisis del Grupo Bancolombia. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría financiera o económica, recomendación personalizada o sugerencia del Grupo Bancolombia para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios en el mercado público de valores o cualquier otro. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, por lo que será responsabilidad de cada usuario el análisis que desarrolle y las decisiones que se tomen con base en la información que en este documento se relaciona. Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, nuestras opiniones o recomendaciones no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente informe constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros. Las entidades que hacen parte del Grupo Bancolombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. El Grupo Bancolombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés. En relación con tales conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A. (ii) el Grupo Bancolombia es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., y Protección S.A. (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia – FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, este informe ha sido preparado por nuestra área de Análisis Bancolombia con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión. La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor y ha sido preparada independiente y autónomamente a la luz de la información que hemos tenido disponible en el momento. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.39.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

**Escala de Recomendaciones:** La recomendación de inversión sobre los emisores bajo cobertura por parte de Análisis Bancolombia, se rigen por la siguiente Escala de Recomendaciones que está sujeta a los criterios desarrollados a continuación:

El potencial de valorización es la diferencia porcentual que existe entre el precio objetivo de los títulos emitidos por un determinado emisor y su precio de mercado. El precio objetivo no es un pronóstico del precio de una acción, sino una valoración fundamental independiente realizada por el área de Análisis Bancolombia, que busca reflejar el precio justo que debería pagar el mercado por las acciones en una fecha determinada.

A partir de un análisis de potencial de valorización relativo entre los títulos de las compañías bajo cobertura y el índice COLCAP, se determinan las recomendaciones de los activos, así:

- Sobreponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción supera por 5% o más el potencial de retorno del índice COLCAP.
- Neutral:** se da cuando el potencial de valorización de una acción no difiere en más de 5% del potencial de retorno del índice COLCAP.
- Subponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción se encuentra 5% o más por debajo del potencial de retorno del índice COLCAP.
- Bajo Revisión:** la cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión y por lo tanto no tiene recomendación ni precio objetivo.

Adicionalmente, a criterio del analista, se continuará utilizando el calificativo “Especulativo” que complementa la recomendación, teniendo en cuenta los riesgos que se vean en el desempeño del activo, su desarrollo futuro y la volatilidad que pueda presentar el movimiento de la acción.

El potencial fundamental del índice se determina con base en la metodología establecida por la BVC para el cálculo del índice COLCAP, considerando los precios objetivo publicados por Análisis Bancolombia. Esto se realizará con la canasta vigente del COLCAP en las fechas de cálculo mayo y noviembre de cada año. Para las compañías que hacen parte del índice, y que no se tienen bajo cobertura, se tomará el consenso de los analistas del mercado.

Actualmente, el área de Análisis Bancolombia tiene 17 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Neutral	Subponderar
Número de emisores con recomendación de:	9	2	6
Porcentaje de emisores con recomendación de:	53%	12%	35%